



证券研究报告·宏观研究报告
2019年6月28日

首创宏观“茶”： 制造业利润增速是研判2019年工业企业利润增速 的关键所在

——5月工业企业利润数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月工业企业利润总额当月同比1.10%，前值-3.70%；5月工业企业利润总额累计同比-2.30%，前值-3.40%。对此，我们点评如下：
- 一、“价涨”叠加利润率改善推动工业企业利润总额累计同比小幅上行；
- 二、制造业利润总额累计同比依旧处于负增长状态；
- 三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比持续领跑细分行业；
- 四、各企业类型利润总额累计同比均未恶化；
- 五、工业企业大概率处于主动去库存阶段；
- 六、制造业利润增速是研判2019年工业企业利润增速的关键所在。

目录

一、“价涨”叠加利润率改善推动工业企业利润总额累计同比小幅上行.....	4
二、制造业利润总额累计同比依旧处于负增长状态.....	5
三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比持续领跑细分行业.....	6
四、各企业类型利润总额累计同比均未恶化.....	7
五、工业企业大概率处于主动去库存阶段.....	8
六、制造业利润增速是研判 2019 年工业企业利润增速的关键所在.....	9

图表目录

图 1：5 月工业企业利润总额当月同比“转正”，而累计同比保持个位数负增长（%） 4

图 2：制造业利润总额累计同比依旧处于负增长状态（%）5

图 3：制造业利润增速走势主导了工业企业利润增速的走势（%）6

图 4：黑色金属矿采选业利润总额累计同比高增具有较为坚实的量价基础（%；%）7

图 5：5 月私营企业利润增速继续领跑（%）8

图 6：5 月工业企业产成品存货累计同比较前值下行（%）9

图 7：营业成本增速快于营业收入增速，持续运行在负值区间（%）10

图 8：亏损企业亏损额累计同比中枢较 2017 年与 2018 年有明显抬升（%） 10

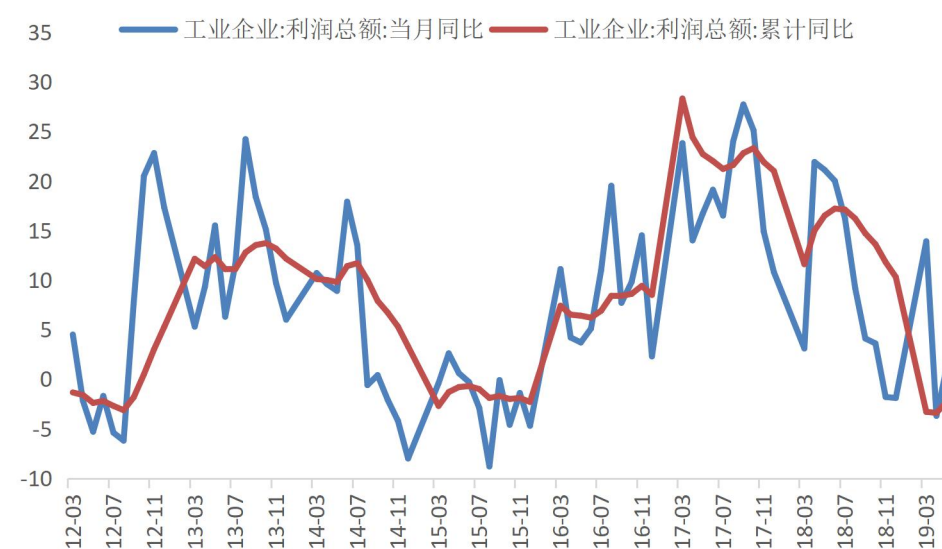
事件：5月工业企业利润总额当月同比1.10%，前值-3.70%；5月工业企业利润总额累计同比-2.30%，前值-3.40%。

点评：

一、“价涨”叠加利润率改善推动工业企业利润总额累计同比小幅上行

5月工业企业利润总额当月同比与累计同比均较前值上行，其中，当月同比“转正”，而累计同比保持个位数负增长，符合我们的预期。在量的方面，5月工业增加值累计同比为6.0%，较前值下行0.2个百分点；在价的方面，5月PPI累计同比为0.4%，较前值小幅上行0.1个百分点；在利润率方面，5月工业企业营业收入利润率为5.72%，较前值上行0.20个百分点，为2019年2-5月最高值；在基数效应方面，2018年4月、5月工业企业利润总额累计同比分别为15.0%、16.5%。值得注意的是，营业收入利润率在2月跌至4.79%，创2009年8月以来新低之后，逐步向均值修复。总体上看，“量跌”与基数效应利空工业企业利润增速，但是在“价涨”与营业收入利润率上行的支撑下，工业企业利润总额累计同比较前值小幅上行。

图 1：5月工业企业利润总额当月同比“转正”，而累计同比保持个位数负增长（%）

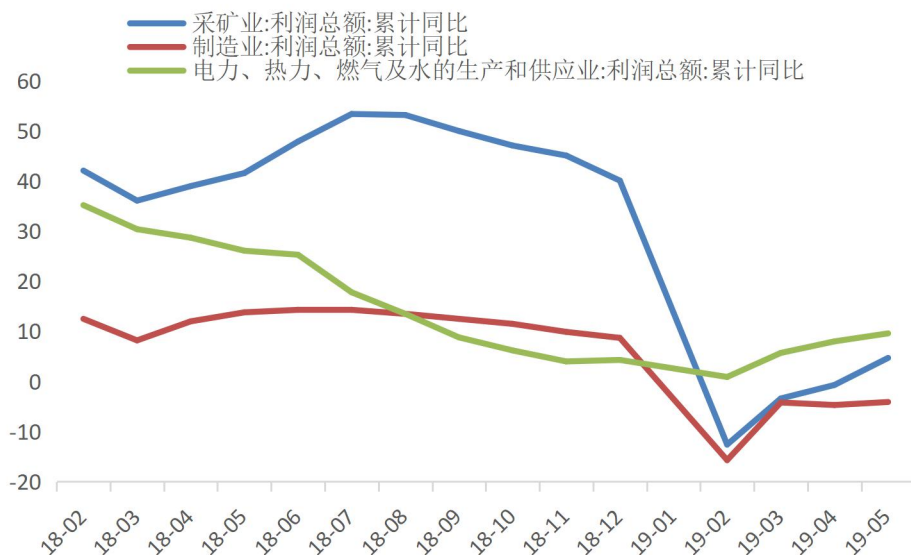


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、制造业利润总额累计同比依旧处于负增长状态

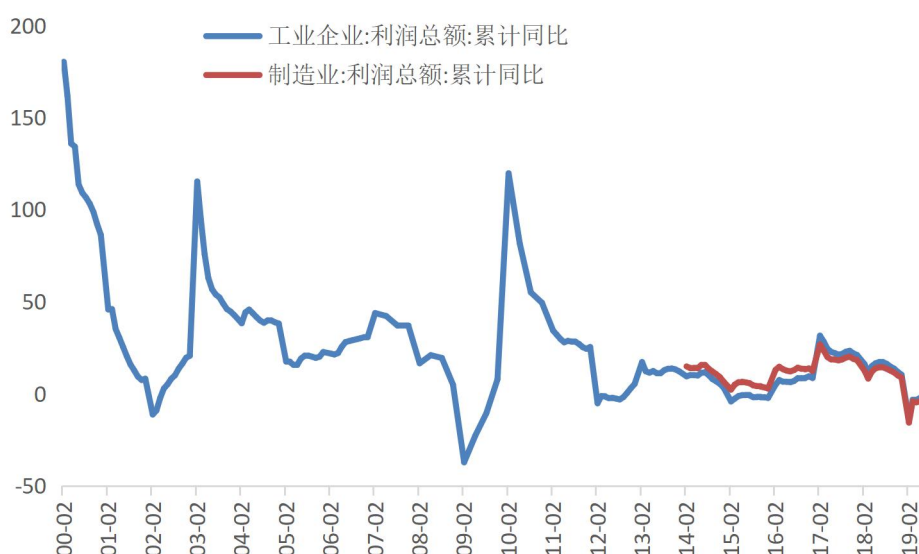
5月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为4.70%、-4.10%、9.60%，分别较前值上行5.40、0.60、1.60个百分点，三大部类利润总额累计同比均出现边际改善。具体看呈现三个特点：一是采矿业利润总额累计同比结束连续3个月的负增长，5月录得正增长，一方面，采矿业工业增加值累计同比较前值上行0.2个百分点，另一方面，采掘工业PPI累计同比较前值上行0.6个百分点；二是制造业利润总额累计同比虽然边际企稳，但是依旧处于负增长状态，且这种状态已经持续了4个月；三是电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比自年初以来稳步上行，创2018年9月以来新高，增速在三大部类中居于首位。这里应注意两点：首先，从趋势上看，采矿业与电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比走出向好态势，在具体的投资上可重点加以关注；其次，制造业利润总额累计值在工业企业利润总额累计值中的占比为82.05%，而采矿业、电力热力燃气及水的生产和供应业相应的占比仅为9.71%、8.24%，这就意味着制造业利润增速走势主导了工业企业利润增速的走势。在2019年7-12月，出口增速承压利空制造业利润增速，预示2019年工业企业利润增速大概率不乐观。

图 2：制造业利润总额累计同比依旧处于负增长状态（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：制造业利润增速走势主导了工业企业利润增速的走势（%）

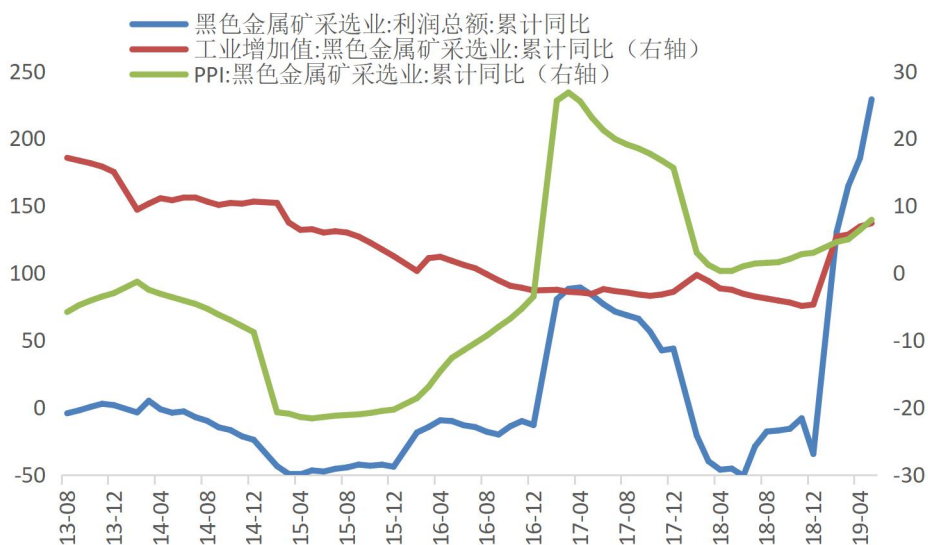


资料来源：wind，首创证券研究发展部

三、黑色金属矿采选业利润总额累计同比持续领跑细分行业

细分行业方面，与4月相比，41个子行业中有20个行业增速较前值上行，21个行业增速较前值下行。41个行业中，累计同比位于前6位的黑色金属矿采选业、开采专业及辅助性活动、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、文教工美体育和娱乐用品制造业、石油和天然气开采业、烟草制品业分别为229.00%、221.10%、42.90%、28.30%、24.00%、23.90%，分别较前值上行43.80、-255.10、-24.70、-1.10、4.30、-5.50个百分点。2019年黑色金属矿采选业利润总额累计同比表现突出：纵向看，黑色金属矿采选业利润总额累计同比快速上行，创2005年2月以来新高；横向看，2019年2-5月，黑色金属矿采选业利润总额累计同比领跑41个细分行业（4月除外，因为个别行业有异常值）。这一现象具有较为坚实的量价基础：黑色金属矿采选业工业增加值累计同比自2018年12月达到-4.70%的低点之后，2019年2-5月稳步回升，5月录得7.4%，较2018年同期上行9.9个百分点；黑色金属矿采选业PPI累计同比自2018年5月达到0.3%的低位之后稳步上行，5月录得7.9%，较2018年同期上行7.6个百分点。在5月供需两弱的背景下，逆周期政策加速推进。6月10日的专项债新政，将在较大程度上推动基建投资增速上行，利多黑色金属，预计后期黑色金属价格保持在高位，可重点关注黑色金属矿采选业。

图 4：黑色金属矿采选业利润总额累计同比高增具有较为坚实的量价基础（%；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

四、各企业类型利润总额累计同比均未恶化

从企业类型看，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为-9.70%、0.40%、6.60%、-8.30%，分别较前值上行0、1.40、2.50、0个百分点。5月各企业类型利润总额累计同比均未恶化，其中，5月私营企业利润增速继续领跑，符合我们的预期：一方面，私营工业企业利润增速边际改善幅度最大，较前值上行2.5个百分点；另一方面，5月私营工业企业利润增速为6.60%，在各类型企业中居于首位。进入2019年，国有及国有控股工业企业与外商及港澳台商工业企业利润增速持续负增长，而私营工业企业利润增速中枢虽然较2018年出现下行，但是在3-5月份均为正增长，股份制工业企业利润增速则在5月首次转正。2019年以来，国家不断出台利好民营小微企业的政策。6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定进一步降低小微企业融资成本。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11754

